

# Flash Semanal EEUU

## Datos relevantes

- **La inflación general cae debido a que los precios de la energía se moderan en marzo**
  - Con una caída de 0.2%, el índice de precios al consumidor (IPC) cae a medida que los precios invierten el repunte de febrero al normalizarse los suministros de petróleo. El componente de energía cayó 2.6%, su mayor caída desde noviembre, por lo que ejerció una fuerte presión a la baja en la cifra general del IPC. Los precios de los combustibles cayeron 4.4% tras la enorme subida de 9.1% registrada en febrero. Los precios de la electricidad también cayeron con fuerza, 0.6% en su primera caída desde julio, lo que arrastra aún más a la baja la cifra general en cuanto al índice de energía. Los precios de los alimentos se mantuvieron planos durante el mes.
  - Los precios subyacentes se mantuvieron estables en marzo, con un aumento de 0.1% que supone la continuación del ritmo de caída de los dos últimos meses tras el aumento de 0.3% de enero. Sin embargo, la modesta subida se atemperó con un mayor descenso en el precio de la ropa, que cayó 1.0% con respecto a febrero. El precio de los vehículos usados contribuyó a equilibrar la caída de los precios de la ropa, ya que subió 1.2% mientras los inventarios descendieron ligeramente. La tasa de inflación subyacente, 1.9% a/a sigue siendo moderada y en línea con el objetivo de la Fed, mientras que los indicadores económicos siguen respaldando sus medidas políticas.
- **La construcción de vivienda nueva repunta hasta el nivel más elevado desde junio de 2008, mientras que descienden los permisos**
  - La construcción de vivienda nueva y los permisos de construcción de marzo revelan datos desiguales, pero la sensación general parece ser positiva. La construcción de vivienda nueva subió a su nivel más alto en casi cuatro años, con 1,036,000 unidades, ya que las construcciones multifamiliares aumentaron 31%, lo que indica que se vislumbra en el horizonte una afluencia de propiedades en alquiler. La construcción de viviendas unifamiliares sigue titubeante, pues las estrictas condiciones crediticias y el aumento de los costos limitan la construcción a un grupo bastante nutrido de las empresas más pequeñas. En términos anuales, la construcción de vivienda sigue siendo impresionante: en marzo se registró un aumento de 46.7%, lo que significa que el crecimiento del mercado de la vivienda seguirá durante el año mientras la oferta continúa baja. El Sur y el Medio Oeste siguen creciendo a un ritmo rápido, mientras que el Noreste se atranca y retrocede en dos de los tres últimos meses. El Oeste, que podría decirse que experimentó lo peor del boom inmobiliario y el subsiguiente descalabro, muestra, no obstante, una fuerte tendencia alcista, con una tasa de crecimiento anual del 53.7%. Sin embargo, los permisos de construcción cayeron en marzo, 3.9% con respecto a febrero, pues la concesión de permisos cayó cerca de 10%, la mayor caída desde octubre. Esto podría ser un indicio negativo para la construcción de vivienda en el futuro próximo, ya que los permisos son un indicador adelantado, aunque seguimos esperando que la actividad del mercado de la vivienda siga apoyando una recuperación más fuerte a medida que avanza 2013.
- **La producción industrial aumentó como consecuencia de la demanda de producción de servicios públicos relacionados con el clima**
  - Las bajas temperaturas registradas en marzo en todo el país han repercutido con fuerza en la producción industrial. El incremento de la producción, 0.4%, no se centró en las manufacturas, como sería lo normal, sino en los servicios públicos. El frío provocó un aumento mensual de 5.3% en la producción y uso de suministros, pues fue necesario el gas natural para la calefacción. El componente de la energía dentro de los bienes no duraderos creció 4.8%, su mayor subida mensual desde mayo del año pasado. La producción aumentó tanto en los componentes de bienes duraderos como de no duraderos, pues la producción de productos finales siguió aumentando en los últimos tres meses. La automotriz sigue siendo el motor de los bienes de consumo duraderos debido a la alta demanda, tanto desde los mercados extranjeros como desde los nacionales. El equipamiento de empresas subió ligeramente mientras que el componente de equipamiento de tránsito impulsó el índice hacia arriba
  - La manufactura mostró indicios de caída mientras que los bienes duraderos cayeron y los no duraderos se mantuvieron planos. La manufactura de metales primarios fue la que más cayó dentro de la categoría de bienes duraderos, mientras que los vehículos y las piezas, imitando las cifras de la producción, subieron por tercer mes consecutivo. En los no duraderos, la ropa cayó de forma considerable mientras que el resto de los componentes obtuvieron resultados desiguales, por lo que en conjunto no hubo cambios en el componente manufacturero de bienes no duraderos. La utilización de la capacidad aumentó ligeramente, aunque la subida es menos pronunciada después de que la cifra de febrero se revisara a la baja, de 79.6% a 78.3%. En general, la producción industrial apunta a cierto crecimiento, aunque con los impactos relacionados con el clima los componentes de la producción central y de la manufactura muestran algo de debilidad por las fluctuaciones de la demanda.

# En la semana

## Ventas de vivienda usada (marzo, lunes 10:00 ET)

Previsión: 5.00 millones

Consenso: 5.00 millones

Anterior: 4.98 millones

Continuando su tendencia al alza, esperamos que las ventas de vivienda usada suban en marzo por cuarto mes consecutivo. Aunque esperamos que continúe la tendencia, ya que los posibles propietarios compran más viviendas con vistas a llevarse un pedazo del creciente mercado, la inesperada climatología puede haber frenado algunas ventas en las zonas más frías del país. Aunque es difícil calcular el impacto del mal tiempo en la vivienda, el esfuerzo que se requiere para hacer una mudanza se ve afectado por las condiciones meteorológicas, como podemos deducir de la mayor lentitud de las ventas en el pasado durante los meses de más frío. Sin embargo, seguimos esperando un ligero incremento en el número de viviendas vendidas, pues los compradores buscan viviendas comparativamente más baratas y los vendedores tratan de aprovechar el reciente aumento de los precios de la vivienda. En referencia a los precios también esperamos que el índice de asequibilidad siga cayendo, ya que los precios continúan subiendo a un ritmo acelerado debido al descenso del inventario.

## Ventas de vivienda nueva (marzo, martes 10:00 ET)

Previsión: 422 mil

Consenso: 418 mil

Anterior: 411 mil

Dado que la continuidad de las bajas tasas de interés alimenta la demanda de viviendas nuevas y el aumento de los precios fomenta la construcción, se prevé que aumentará el número de viviendas nuevas vendidas en marzo. La construcción de viviendas nuevas ha ido aumentando de forma constante durante el pasado año, pues las empresas siguen tratando de hacer frente a la demanda mientras la oferta sigue siendo baja, lo que en última instancia impulsa el número de viviendas en el mercado. Los inventarios de vivienda nueva se incrementaron ligeramente en febrero, pasando de 4.2 a 4.4 meses, lo que indica que habrá más viviendas disponibles para su compra en marzo y dado el ritmo actual de la demanda, debería producirse un aumento de las ventas. En el lado negativo, el índice de confianza de los constructores cayó unos cuantos puntos en marzo, lo que se debe en gran parte a las restrictivas condiciones del crédito, que hacen bajar las ventas presentes. No obstante, las ventas de vivienda nueva deberían seguir aumentando a un ritmo moderado por el momento, pues la oferta tiene dificultades en satisfacer la demanda.

## PIB, adelantado (1T13, viernes 8:30 ET)

Previsión: 2.4%

Consenso: 3.0%

Anterior: 0.4%

Se prevé que la cifra del PIB adelantado correspondiente al 1T13 superará el lento final de 2012, pues la tendencia general al alza ha continuado en cuanto a producción y gasto. El consumo privado real resultó un poco mejor de lo anticipado en los dos primeros meses del trimestre y se equipara con el crecimiento medio observado en noviembre y diciembre. Sin embargo, esperamos que el gasto real será relativamente débil en marzo, incluso con las presiones inflacionarias bajo control, pues los últimos datos de ventas minoristas indican una desaceleración. De hecho, las ventas minoristas han caído hasta una tasa t/t de tan solo 1.0% en el 1T13, en comparación con cerca de 1.5% en el 4T12. Por consiguiente, no prevemos que el consumo privado se acelere y suba mucho más que en el último trimestre de 2012. Otros factores que contribuyen al crecimiento, como el comercio internacional, no se prevé que vayan mucho mejor en el 1T13, pues la demanda mundial se ha desacelerado y las exportaciones se debilitaron a comienzos del año. El mayor freno sobre el PIB será el gasto del gobierno dados los recortes presupuestarios y los consiguientes recortes del gasto, que seguirán teniendo un fuerte impacto en el crecimiento del PIB del 1T13.

## Confianza de los consumidores (abril, viernes 9:55 ET)

Previsión: 71.5

Consenso: 73.5

Anterior: 72.3

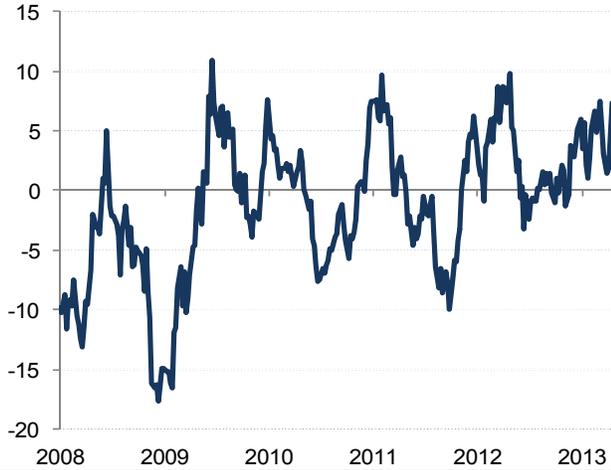
Los últimos datos relacionados con los consumidores y la reciente retracción de los índices bursátiles apuntan a una caída de la confianza de los consumidores a finales de abril. Como los mercados bursátiles seguían subiendo hasta mediados de marzo, se esperaba que el índice de confianza de la Universidad de Michigan subiera junto con esta tendencia alcista. Sin embargo, dado el reciente cambio de tendencia a la baja en los dos índices bursátiles más importantes de EEUU, en combinación con las amenazas a la seguridad nacional, es muy poco probable que la confianza de los consumidores repunte por encima de su estimación original a comienzos del mes. Del mismo modo, a mediados del mes, el oro comenzó su caída, lo que sigue siendo preocupante dado el volumen de carteras que tienen esta materia prima y sus vínculos con la salud de la economía y la percepción de estabilidad. A pesar de que las recientes caídas de los precios del petróleo han dado un respiro a los consumidores, comenzamos a ver el impacto retardado sobre el gasto del incremento de las deducciones salariales que se produjo en enero. En última instancia, no esperamos que las perspectivas de los consumidores sobre las condiciones actuales hayan mejorado mucho desde mediados de mes.

## Repercusión en los mercados

Esta semana los mercados se centrarán principalmente en la primera estimación del PIB del 1T13, que debería ser hasta cierto punto alentadora, al menos en comparación con la cifra del 4T12. Por otro lado, los datos sobre la vivienda podrían ser un motor del mercado si se confirman las expectativas del consenso que indican una desaceleración de la actividad. No obstante, en general debería ser una semana relativamente tranquila para los mercados a la espera de la llegada de datos en la última semana del mes. Dado que los resultados corporativos siguen siendo desiguales e incluso algunos han sorprendido a la baja, una mezcla saludable de datos macroeconómicos y datos de la renta variable contribuirán a cerrar el 1T13 y nos impulsarán hacia el próximo trimestre.

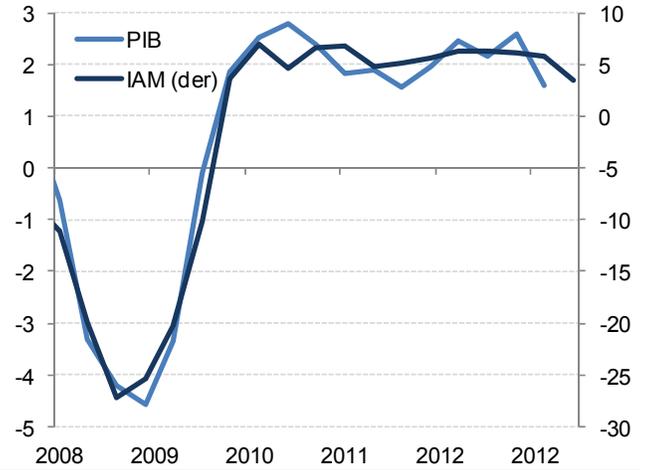
# Tendencias económicas

Gráfica 3  
**Índice de actividad semanal de EEUU del BBVA (variación % trimestral)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 4  
**Índice de actividad mensual de EEUU del BBVA y PIB real (variación % 4T)**



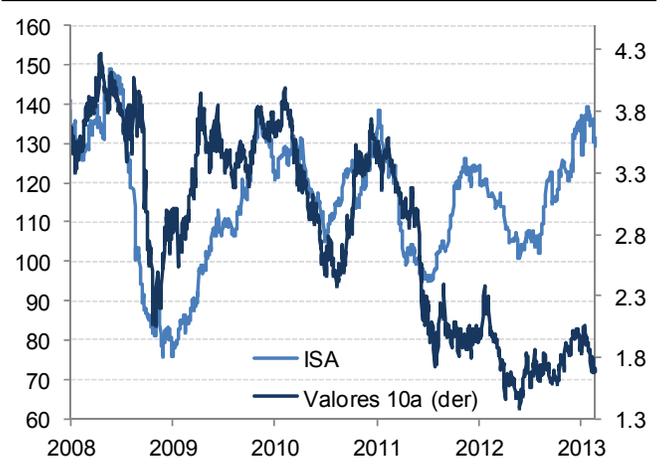
Fuente: BBVA Research y BEA

Gráfica 5  
**Índice de sorpresa de inflación de EEUU del BBVA (índice 2009=100)**



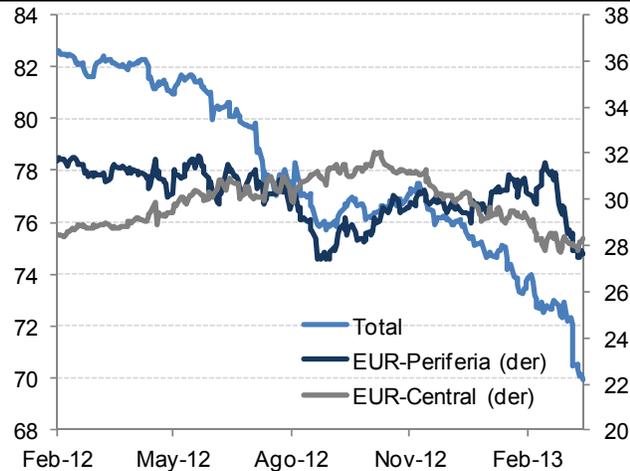
Fuente: BBVA Research

Gráfica 6  
**Índice de sorpresa de actividad económica de EEUU del BBVA y valores del Tesoro a 10 años (índice 2009=100 y %)**



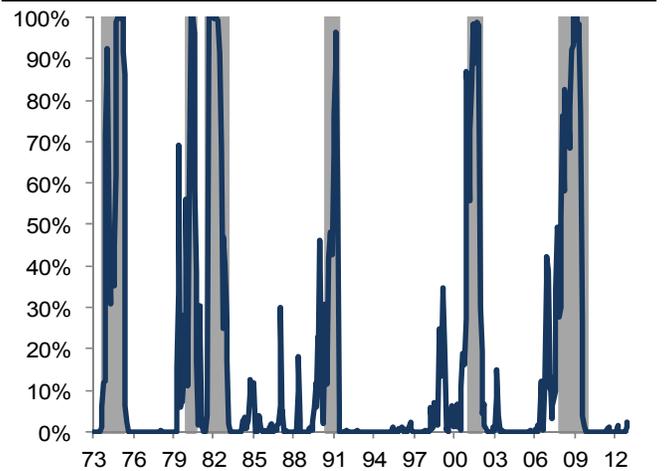
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 7  
**Repercusiones secundarias sobre la renta variable en EEUU (movimientos en paralelo con la rentabilidad real, en %)**



Fuente: BBVA Research

Gráfica 8  
**Modelo de probabilidad de recesión de EEUU del BBVA (episodios de recesión en las áreas sombreadas, %)**



Fuente: BBVA Research

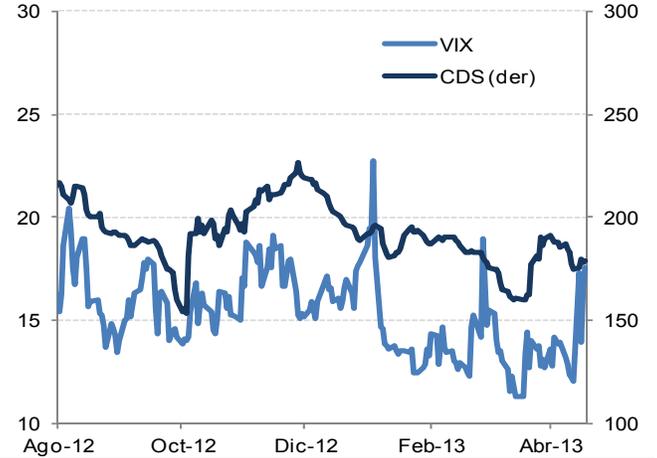
# Mercados financieros

Gráfica 9  
**Bolsas**  
**(índice KBW)**



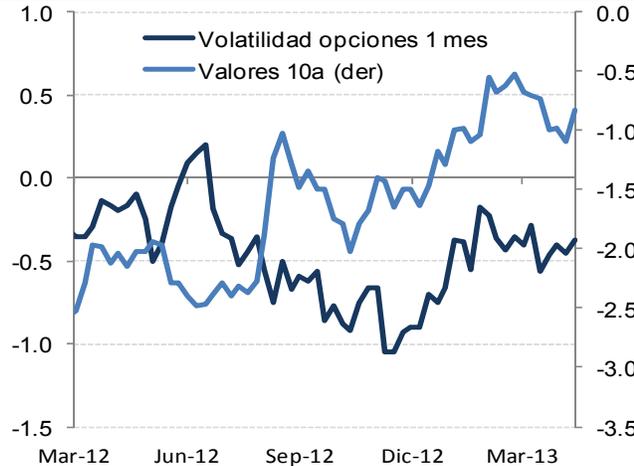
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 10  
**Volatilidad y alta volatilidad de los CDS**  
**(índices)**



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 11  
**Volatilidad de opciones y valores del Tesoro reales**  
**(variación media en 52 semanas)**



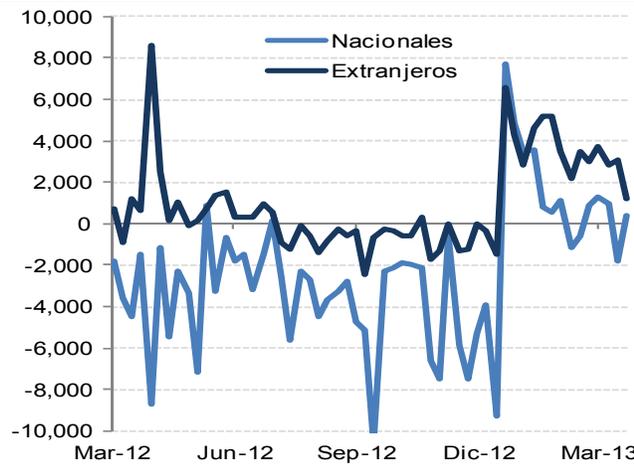
Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 12  
**Diferenciales TED y BAA**  
**(%)**



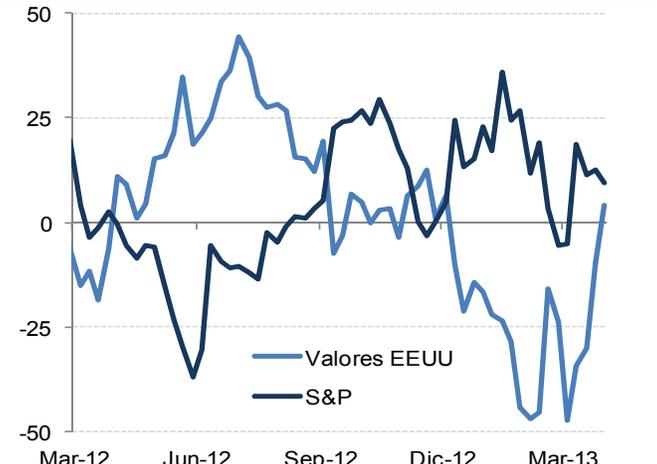
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 13  
**Inversiones en cartera a largo plazo**  
**(millones de dólares)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

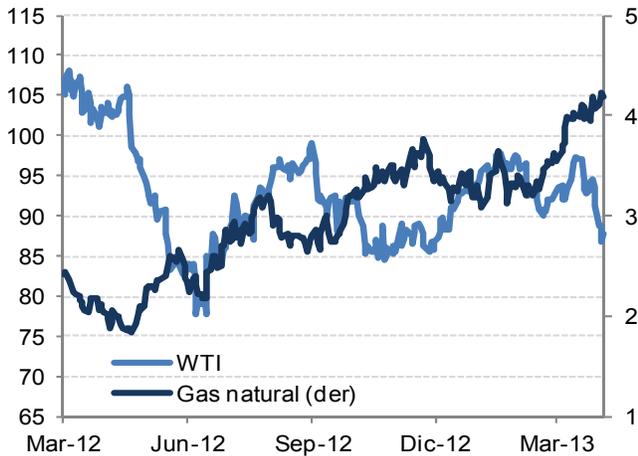
Gráfica 14  
**Posiciones cortas y largas declarables totales**  
**(corta-larga, en miles)**



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

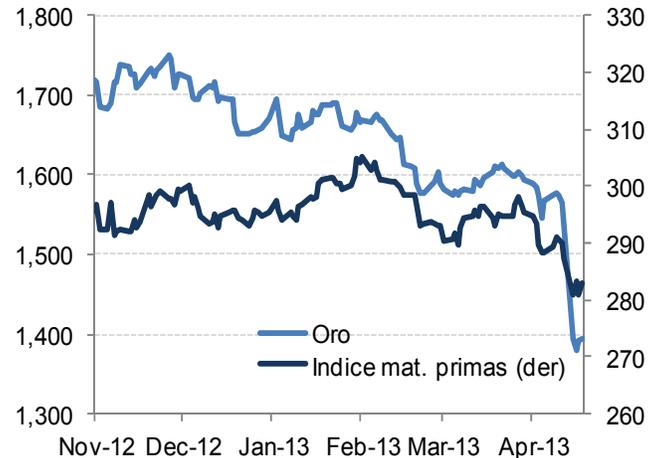
# Mercados financieros

Gráfica 15  
**Materias primas**  
(Dpb y DpMMBtu)



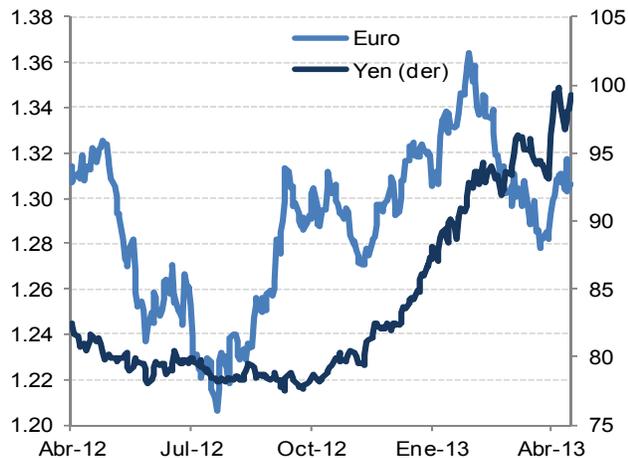
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 16  
**Oro y materias primas**  
(dólares e índice)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 17  
**Divisas**  
(Dpe e Ypd)



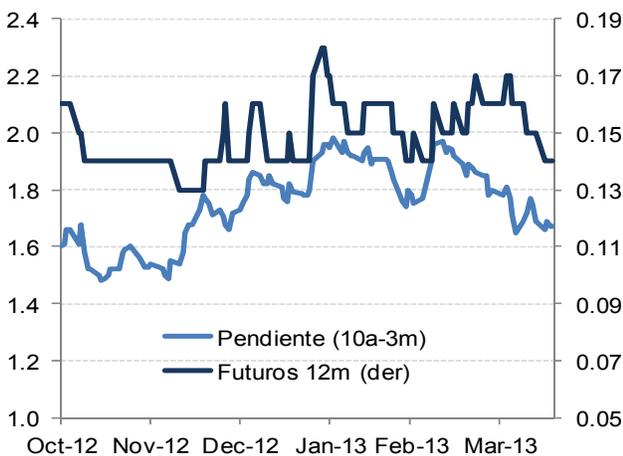
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Gráfica 18  
**Tipos de cambio de futuros a 6 meses**  
(yen y libra / dólar EEUU)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 19  
**Futuros de la Fed y pendiente de la curva de rendimiento**  
(% y a 10 años-3 meses)



Fuente: Haver Analytics y BBVA Research

Gráfica 20  
**Previsiones de inflación**  
(%)



Fuente: Bloomberg y BBVA Research

# Tasas de interés

Cuadro 1

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
Tasa preferencial	3.25	3.25	3.25	3.25
Tarj. de crédito (variable)	14.12	14.12	14.50	14.10
Vehículos nuevos (a 36 meses)	2.45	2.56	2.56	3.16
Préstamos Heloc 30 mil	5.24	5.25	5.24	5.46
5/1 ARM*	2.60	2.68	2.61	2.90
Hipoteca 15 años c/tasa fija*	2.64	2.76	2.79	3.23
Hipoteca 30 años c/tasa fija*	3.41	3.57	3.63	3.99
Mercado monetario	0.47	0.47	0.48	0.73
CD a 2 años	0.66	0.67	0.70	0.90

\*Compromiso a 30 años de Freddie Mac para propietarios de viviendas con hipotecas nacionales, EEUU  
Fuente: Bloomberg y BBVA Research

Cuadro 2

## Principales tasas de interés (%)

	Último	Hace 1 semana	Hace 4 semanas	Hace 1 año
1M Fed	0.15	0.15	0.15	0.12
3M Libor	0.28	0.28	0.45	0.47
6M Libor	0.43	0.44	0.65	0.00
12M Libor	0.72	0.72	0.98	1.05
Swap 2 años	0.37	0.37	0.43	0.57
Swap 5 años	0.87	0.87	0.99	1.14
Swap 10 años	1.87	1.89	2.06	2.08
Swap 30 años	2.80	2.86	3.02	2.83
PC a 30 días	0.15	0.15	0.16	0.27
PC a 60 días	0.16	0.16	0.17	0.35
PC a 90 días	0.18	0.20	0.16	0.44

Fuente: Bloomberg y BBVA Research

## Cita de la semana

Janet Yellen, Vicepresidenta del Banco de la Reserva Federal  
Conferencia "Rethinking Macro Policy II", Washington D.C.  
16 de abril de 2013

*"No veo que haya pruebas dominantes de rápido crecimiento del crédito, de un marcado aumento del apalancamiento ni de burbujas de activos importantes que amenacen la estabilidad financiera".*

## Calendario económico

Fecha	Evento	Periodo	Previsión	Consenso	Anterior
22-abr	Ventas de vivienda usada	mar	5.00 millones	5.00 millones	4.98 millones
23-abr	Ventas de vivienda nueva	mar	422 mil	418 mil	411 mil
24-abr	Pedidos de bienes duraderos	mar	-2.5%	-3.0%	5.7%
24-abr	Pedidos de bienes duraderos, sin transporte	mar	0.4%	0.6%	-0.5%
25-abr	Demandas iniciales de desempleo	19-abr	347 mil	354 mil	352 mil
25-abr	Demandas permanentes	13-abr	3,060,000	3,060,000	3,068,000
26-abr	PIB t/t anualizado	1T13	2.4%	3.0%	0.4%
26-abr	Consumo personal	1T13	2.0%	2.8%	1.8%
26-abr	Índice de precios del PIB	1T13	1.1%	1.4%	1.0%
26-abr	Confianza de los consumidores	abr-P	71.5	73.5	72.3

## Previsiones

	2011	2012	2013	2014	2015
PIB real (% desestacionalizado)	<b>1.8</b>	<b>2.2</b>	1.8	2.3	2.5
IPC (% anual)	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	2.1	2.2	2.3
IPC subyacente (% a/a)	<b>1.7</b>	<b>2.1</b>	1.9	2.0	2.1
Tasa de desempleo (%)	<b>8.9</b>	<b>8.1</b>	7.6	7.0	6.5
Tasa objetivo de la Fed (% fin de periodo)	<b>0.25</b>	<b>0.25</b>	0.25	0.25	0.50
Valores del Tesoro a 10 años (% rent. fin de periodo)	<b>1.98</b>	<b>1.72</b>	2.45	2.73	3.39
Dólar estadounidense / Euro (fin de periodo)	<b>1.32</b>	<b>1.31</b>	1.32	1.30	1.35

Nota: los números en negrita reflejan los datos reales

## AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

**El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe.** Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa ni implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

**El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.**

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean contradictorias con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, distribuirse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

En el Reino Unido, este documento se dirige únicamente a personas que (i) tienen experiencia profesional en asuntos relacionados con las inversiones contempladas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera), orden 2005 (en su versión enmendada, la "orden de promoción financiera"), (ii) están sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2) (a) a (d) ("empresas de alto patrimonio, asociaciones de hecho, etc.") de la orden de promoción financiera, o (iii) son personas a quienes se les puede comunicar legalmente una invitación o propuesta para participar en actividades de inversión (según el significado del artículo 21 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros de 2000). Todas esas personas en conjunto se denominarán "personas relevantes". Este documento se dirige únicamente a las personas relevantes, y no deben basarse en él ni obrar según el mismo las personas que no lo sean. Todas las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento solo están disponibles para las personas relevantes y se realizarán únicamente con personas relevantes. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeto a las normas de revelación previstas para sus miembros.

**"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: [www.bbva.com / Corporate Governance](http://www.bbva.com / Corporate Governance)".**

**BBVA es un banco sujeto a la supervisión del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), y está inscrito en el Banco de España con el número 0182.**